

УДК 378.147.227

Р. І. Заворотній,
к. е. н., асистент кафедри фінансів підприємств,
ДВНЗ "Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана"

ЩОДО ПРОБЛЕМ ПІДГОТОВКИ СПЕЦІАЛІСТІВ З ОЦІНКИ ВАРТОСТІ МАЙНА ПІДПРИЄМСТВ У ВИЩІЙ ОСВІТІ

У статті досліджено ринковий попит на спеціалістів з оцінки вартості майна підприємств. Автором вивчено поточний стан підготовки спеціалістів з оцінки активів та пасивів підприємств у провідному економічному вищому навчальному закладі України та зроблено необхідні висновки.

In the article the market demand for experts in estimation of cost of corporate property is investigated. The author studies an actual situation of training of experts in a valuation of corporate assets and liabilities in leading economic higher educational establishment of Ukraine, and corresponding conclusions are drawn.

Ключові слова: оцінка активів і пасивів підприємства, інвестиційний аналіз, контролінг, β -коефіцієнт, λ -коефіцієнт, Q-мультиплікатор Тобіна, PEG, дисконтування грошових потоків, порівняльна оцінка, оцінка умовних вимог.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Фінансова криза 2007—2010 рр. мала для вітчизняної економіки руйнівні наслідки. Разом з тим, підприємства, що вціліли, отримали безцінний досвід антикризового менеджменту. В основу такого менеджменту лягли ринкова гнучкість, своєчасне впровадження технологій і, як результат, максимальна економія ресурсів. Такі самі принципи виживання на ринку постають і перед сучасною освітою. При цьому головним принципом є максимальна відповідність освіти ринковому попиту.

Нині однією з найпоширеніших послуг на фінансовому ринку є консультування. Зокрема, представниками найбільших у світі консалтингових компаній є PriceWaterhouseCoopers, Ernst&Young, KPMG, Delloitte&Touche, Thomson Reuters тощо. Приблизний асортимент їхніх послуг структурований за такими сферами:

— послуги з ревізії і надання гарантій (фінансовий облік, ревізійні послуги, внутрішній аудит, складання звітів згідно вимог міжнародних стандартів);

— консультування (з фінансів, ризик-менеджменту, забезпечення ринкової стійкості, проведення досліджень);

— координація фінансових угод (визначення вартості фінансових угод,

післяугодовий супровід, послуги з проведення реструктуризації, визначення вартості капіталу або активів підприємства, незалежне експертне оцінювання, моделювання і планування бізнес-процесів).

Набір послуг цих компаній значно ширший, проте автором навмисно вибрано саме зазначені види. Такі види послуг характеризують різні аспекти однієї з найбільш затребуваних на ринку фінансових послуг — визначення вартості підприємства або окремих складових його майна.

Метою даної статті виступає дослідження поточного стану підготовки спеціалістів з оцінки активів та пасивів підприємств у вищій школі та обґрунтування напрямів щодо підвищення її ефективності.

ОСНОВНІ РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Згідно ст. 3 Закону України "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні" [1] оцінка майна, майнових прав — це процес визначення їх вартості на дату оцінки за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами з оцінки майна, і є результатом практичної діяльності суб'єкта оціночної діяльності.

Визначення вартості об'єкта оцін-

ки пов'язане з основним правилом будь-якого корпоративного бізнесу¹: для того, щоб отримати прибуток, необхідно спочатку вкласти певні кошти, а щоб витратити — необхідно визначити справедливую вартість об'єкта капіталовкладень. Отже, оцінка всього майна підприємства або його певної частки необхідна в таких ситуаціях:

— при визначенні вартості кредитної застави;

— в процесі прийняття управлінських рішень щодо додаткової емісії цінних паперів;

— при прийомі-передачі в довірче управління необоротних активів (напр., майнових комплексів) або цінних паперів іншим суб'єктам господарювання (напр., компаніям з управління активами);

— у випадку ліквідації або реорганізації господарської одиниці (злиття, приєднання або виокремлення самостійних юридичних осіб зі складу холдингу);

— при внесенні цінних паперів у статутний капітал іншої юридичної особи тощо;

— при визначенні² вартості необоротних та оборотних активів, що знаходяться на балансі підприємства;

— при первинному розміщенні цінних паперів підприємства на фінансовому ринку, операціях купівлі-продажу цінних паперів;

— у процесі угод купівлі-продажу необоротних та оборотних активів підприємства;

— для складання звітності перед інвесторами підприємства відповідно до вимог міжнародних стандартів, тощо.

Отже, оцінка ринкової вартості майна підприємств необхідна сьогодні не тільки в межах угод купівлі-продажу або при визначенні заставної вартості об'єкта, але й з метою прийняття раціональних стратегічних та управлінських рішень, підготовки управлінської звітності відповідно до вимог міжнародного інвестиційного співтовариства. Зазначена сфера застосування оцінки майна може характеризувати її як процес визначення поточної вартості підприємства або окремих складових його майна, аналізу грошових потоків, а також фінансових ризиків бізнесу.

У навчальному процесі провідного закладу України — ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана" — питання оцінки майна підприємств найбільше висвітлюються в курсі "Інвестиційний аналіз" (для студентів бакалаврату), а також в магістерському курсі "Фінансовий контролінг". Водночас вивчення навчальних програм із зазначених дисциплін дозволяє зробити наступні зауваження.

"Інвестиційний аналіз" як наука являє собою систему спеціальних знань про методи та прийоми дослідження процесів, що вживаються для оброблення і оцінювання економічної інформації

¹ Зазначене правило не завжди працює в сфері державних фінансів, оскільки в бюджетному процесі держави, на відміну від бюджетування на підприємстві, не керується метою щодо необхідності формування чистого прибутку.

² Метою такого визначення виступає необхідність контролінгу фінансово-господарської діяльності підприємства, також планування (зокрема, бюджетування) подальшого господарського розвитку або навіть проведення ревізійних заходів.

про інвестиційну діяльність суб'єктів господарювання [2, с. 10]. Тому в розрізі питань оцінки вартості майна в курсі не урахуване наступне:

1) аналіз вітчизняного законодавства щодо оцінки майна, зокрема Закону України "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні" [1] та відповідних постанов КМУ [3; 4; 5; 6];

2) принципи вимірювання і відображення активів, а також пасивів у звітності згідно міжнародних стандартів обліку (ПСБО, МСФО, IAS, GAAP);

3) курс з "Інвестиційного аналізу" передбачає вивчення найбільш загальних аспектів визначення вартості активів, таких як аналіз чистої теперішньої вартості, очікуваної майбутньої вартості; крім того, розглядається методика визначення внутрішньої норми дохідності, періоду окупності придбання активу, але не оцінка їх впливу на поточну вартість об'єкта;

4) відсутнє вивчення загальних проблем виникнення похибок у процесі аналізу дисконтованих грошових потоків, порівняльної оцінки, оцінки умовних вимог згідно майна, тощо;

5) не досліджено питання оцінки параметрів ризику і вартості фінансових ресурсів підприємства (у т.ч. методики визначення β -коефіцієнта, впливу рівня фінансового важеля на β -коефіцієнт, питання вимірювання ступеня піддавання підприємств суверенному ризику, тобто λ -коефіцієнт; також методики оцінювання ризиків дефолту оцінюваних підприємств, що суттєво корегує вартість їх майна);

6) відсутні питання щодо оцінки вартості підприємства, зокрема розкриття самого поняття "вартість підприємства", аналізу вільних грошових потоків підприємств (FCFF, FCFE, EBITDA, NOPLAT), сутності оптимального фінансового важеля та його впливу на вартість підприємства;

7) фундаментальні принципи порівняльної оцінки та проблеми вибору моделей оцінки підприємств;

8) курс також не торкається проблем оцінки підприємств із від'ємною прибутковістю, підприємств, що надають фінансові послуги, нових підприємств, неакціонерних товариств, а також корпоративних злиттів/поглинань;

9) деякі інші проблеми оцінки вартості майна.

Контролінг є системою постійного аналізу усіх сторін діяльності підприємства, його підрозділів, керівників, співробітників з точки зору своєчасного і якісного виконання завдань стратегічного плану, виявлення відхилень і прийняття управлінських рішень. Отже, магістерська програма "Фінансовий контролінг" орієнтована на підготовку фінансових контролерів, фінансових директорів, аналітиків, внутрішніх аудиторів, менеджерів з управління ризиками, менеджерів з розвитку бізнесу і включає в себе такі дисципліни: "Фінансовий контролінг", "Контролінг ризиків", "Управлінський облік в системі контролінгу", "Внут-

рішній аудит". Разом з тим, в навчальні програми зазначених дисциплін не включено питання:

1) принципів вимірювання і відображення активів у бухгалтерській звітності (основних засобів, оборотних активів, зокрема матеріально-виробничих запасів за методами FIFO, LIFO, інвестицій та цінних паперів, нематеріальних активів);

2) принципів вимірювання і відображення пасивів у бухгалтерській звітності (вимірювання прибутку, інших пасивів і власного капіталу);

3) аналізу вітчизняного законодавства щодо оцінки майна, зокрема Закону України "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні" [1] та відповідних постанов КМУ [3; 4; 5; 6];

4) недостатньо розкрито порівняльний аналіз моделей ризику і дохідності; також — методики провідних агенцій, зокрема Standard&Poor's (США) та "Експерт-рейтинг" (Україна), щодо складання кредитних рейтингів підприємств; вплив рівня фінансового важеля на β -коефіцієнт, вимірювання ступеня піддаванню суверенному ризику — λ ;

5) фундаментальних принципів порівняльної оцінки, проблем вибору моделей оцінки підприємств (проблеми використання порівняльної оцінки, стандартизації значень вартості та мультиплікаторів, чотири базових етапи у використанні мультиплікаторів, узгодження оцінки на основі дисконтування грошових потоків і порівняльної оцінки, основні варіанти вибору моделей оцінки);

6) застосування мультиплікаторів балансової вартості підприємств (зокрема, необхідність та значення мультиплікаторів у вимірюванні балансової вартості підприємств, види

мультиплікаторів: $\frac{\text{ціна}}{\text{балансова вартість}}$,

$\frac{\text{вартість підприємства}}{\text{балансова вартість капіталу}}$, Q-мультиплікатор Тобіна);

7) питання вимірювання виручки і прибутку підприємств (зокрема, мульти-

типлікатори виручки: $\frac{\text{ціна}}{\text{обсяг продажів}}$,

$\frac{\text{вартість підприємства}}{\text{обсяг продажів}}$ тощо; мульти-

плікатори прибутку: $\frac{\text{ціна}}{\text{прибуток}}$, PEG);

8) проблем оцінки підприємств із від'ємною прибутковістю (проблеми, пов'язані із оцінкою підприємств з від'ємним або надзвичайно низьким прибутком; методика оцінки підприємств із від'ємним прибутком);

9) питань оцінки підприємств, що надають фінансові послуги (категорії підприємств, що надають фінансові послуги, та їх особливості; загальні аспекти оцінки підприємств, що надають

фінансові послуги; проблеми, пов'язані з оцінкою підприємств з фінансовою посередництвом);

10) особливості оцінки нових підприємств, а також оцінки приватних (неакціонерних) підприємств (питання інформаційних обмежень оцінки нових підприємств; взаємозв'язок особливостей оцінки із життєвим циклом підприємства; основні етапи аналізу нових підприємств; аналіз результатів оцінки нових підприємств, оціночний "шум"; основні відмінності приватних підприємств від публічних фірм; особливості оцінки приватних підприємств; методика визначення вартості приватних підприємств);

11) проблем оцінки корпоративних злиттів/поглинань (аналіз впливу корпоративного поглинання на вартість підприємства; особливості корпоративних поглинань та їх основні етапи; оцінка підприємств, що поглинаються);

12) сутності аудиторського звіту, основні принципи його підготовки, та деякі інші проблеми.

ВИСНОВКИ

Отже, навчальний процес ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана" як провідного економічного закладу України не орієнтований на вивчення усіх особливостей оцінки майна підприємств. Разом із тим, визначення ринкової вартості будь-якого активу (зокрема, такого комплексного активу, як бізнес підприємства) є творчим й дуже складним завданням, вирішення якого потребує від спеціаліста чіткого розуміння макроекономічних та галузевих аспектів, фінансових, бухгалтерських, юридичних і податкових питань, навіть технічної компетенції. В цьому зв'язку здійснення коректної оцінки вимагає від спеціаліста високого професіоналізму, чіткого розуміння факторів, що впливають на результат оцінки, чіткого знання методик і підходів оцінки.

Література:

1. Закон України "Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні" від 12.07.2001 р. № 2658.
2. Пересада А.А., Т.В. Майорова, С.В. Онікієнко та ін. Інвестиційний аналіз: підручник / А.А. Пересада; кер. авт. кол. і наук. ред. А.А. Пересада. — 2-е вид., перероб. та доп. — К.: КНЕУ, 2008. — 544 с.
3. Постанова КМУ "Про затвердження Національного стандарту № 1 "Загальні засади оцінки майна та майнових прав" від 10.09.2003 р. № 1440.
4. Постанова КМУ "Про затвердження Національного стандарту № 2 "Загальні засади оцінки майна та майнових прав" від 28.10.2008 р. № 1442.
5. Постанова КМУ "Про затвердження Національного стандарту № 3 "Оцінка цілісних майнових комплексів" від 29.11.2006 № 1655.
6. Постанова КМУ "Про затвердження Національного стандарту № 4 "Оцінка майнових прав інтелектуальної власності" від 03.10.2007 № 1185.

Стаття надійшла до редакції 25.04.2010 р.